

公司点评报告

两面针 (600249)

日用化学产品

三氯蔗糖业务成新亮点 参股金融业增值高

报告日期: 2010-10-12

评级: 推荐

上次评级: -

目标价: 10.83

上次预测: -

当前价格(元)	7.93
52周价格区间(元)	6.28-10.88
总市值(百万)	3568.50
流通市值(百万)	3002.93
总股本(万股)	45000.00
流通股(万股)	37868.02
公司网址	www.lmz.com.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
两面针	5.87	16.96	-10.09
上证综合指数	5.40	13.60	-3.02

财富证券研究发展中心

李涛

0731-84403438

litao@cfzq.com

S0530110080007

相关研究报告:

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	713	872	1100
净利润(百万元)	16.67	45	135
每股收益(元)	0.037	0.1	0.3
每股净资产(元)	6.57	6.1	7
市盈率	214	79.3	26.4
P/B	1.21	1.3	1.13

资料来源: 财富证券

事件: 公司控股子公司盐城捷康公司2010年7月8日在射阳经济开发区举行二期年产800吨三氯蔗糖投产暨三期年产4000吨扩能启动仪式。国家商务部公平贸易局等领导出席此次仪式。

2009年4月: 美国贸易委员会(ITC)最终判定盐城捷康不侵权, 盐城捷康完胜ITC诉讼。

2007年7月: 盐城捷康成为中国首家主动加入美国ITC法律诉讼, 成为全球唯一一家三氯蔗糖厂商主动捍卫知识产权的企业。

投资要点

➤ **公司三氯蔗糖业务成发展新亮点。**公司07年入主盐城捷康公司, 为相对控股股东。09年捷康三氯蔗糖产能300吨, 业务收入达2.12亿, 实现利润5500万。由于08-09年捷康主要应对美国ITC诉讼, 胜诉后即可集中精力发展生产。三氯蔗糖平均市场价1500元/公斤。2011年捷康三氯蔗糖产量可达800吨, 有望实现营业收入超5.65亿, 贡献利润将超1.8亿。4000吨产能达产后, 营收和利润有望更大幅度增长。

三氯蔗糖是种天然的新型甜味剂。其甜度高于普通蔗糖600倍, 由于其食用后不使人发胖, 被誉为未来甜味剂的主要品种。

主要甜味剂比较

甜味剂种类	甜度	后味	安全性	热稳定性	保质期
三氯蔗糖	600X	无	好	好	长
阿巴斯甜	200 X	无	好	差	短
糖精	500 X	苦味	差	好	长
安塞蜜	200 X	金属味	较好	好	长
甜蜜素	40 X	金属味	一般	好	长

资料来源: 盐城捷康公司网站

盐城捷康公司远景产能4000吨, 拥有多项知识产权。捷康公司目前已达设计产能年产800吨, 公司的远景产能4000吨, 公司目前已是国内最大的三氯蔗糖供应商, 公司已成为全球第二大供应商, 产品主要供应欧美市场。公司现已申请7项国内专利、4项国际专利, 同时为中国三氯蔗糖行业标准起草人。

盐城捷康公司有上市前景。捷康公司所在地射阳政府已将其列为拟上市扶持对象,从而促进捷康公司的加速发展。若捷康公司成功上市,公司作为控股股东将实现巨额股权收益。

- **公司持有15亿金融资产,升值潜力巨大。**公司现持有中信证券9550万股,广西北部湾银行1亿股。其中北部湾银行股份账面价值2亿,根据北部湾银行在上海产权交易所股份挂牌价3元/股定价,此部分资产市场价值3亿。北部湾银行已筹备上市,作为广西本地主要的银行企业,其成功上市把握较大。
- **公司酒店用品业务发展稳健。**2009年此部分业务公司实现营业收入1.6亿,实现净利润1106万。今年7月公司子公司两面针酒店用品公司携手国内经济型酒店龙头锦江之星开展酒店一次性用品的绿色回收行动,以此将进一步拓展公司酒店用品业务,预计公司此部分业务2010、2011年分别可实现营业收入2.2、3亿,净利润1520万、2100万。随着经济的逐步复苏,商务活动和旅游内需的拉动,公司的酒店用品业务有望继续增长。
- **公司传统牙膏业务平稳。**公司牙膏业务2010上半年实现营业收入9595万,2010年预计实现净利润1800-2000万。
- **公司纸业业务盈利将逐步增长。**公司与广西最大造纸企业柳江造纸厂合资成立纸业公司(公司控股84.62%),利用柳州当地的竹木资源生产特色竹浆纸。造纸项目已获得国家发改委环保改造扶持专项资金,在节能减排的力度不断加大下,纸业公司全面投产后,在生产规模和完善的销售渠道方面的竞争优势明显。今年公司纸业有望实现营业收入2.1亿,利润800-1000万。
- **多元发展格局已逐步稳固,管理成本将逐渐下降。**由于公司07年来由单一牙膏业务,拓展了三氯蔗糖(07年)、酒店用品(08年)、纸业(09年)等新业务项目,导致公司的营业成本较高,随着新业务顺利开展,公司的营业成本将逐步下降,从而进一步提升公司盈利。
- **公司估值与评级。**预计公司2010、2011年将分别实现营业收入8.72亿和11亿, EPS分别为0.1元和0.3元,给予公司2011年25倍市盈率,公司合理估价为7.5元/股,公司持有的金融资产折合每股3.33元,公司整体估价为10.83元/股。

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6 - 12 个月内, 所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究, 对公司的投资价值做出的评判, 谨代表财富证券研发中心的观点, 投资者需根据情况自行判断, 我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务, 如果报告中的具体情况发生了变化, 我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可, 严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.